公司 20 年业绩略低于预期，未来增长弹性主要看汽车智能化

沪电股份（002463）事件点评

事件

沪电股份发布 2020 年年度报告，2020 年全年实现营业收入 74.60 亿元，同比增加 4.65%；实现毛利 22.65 亿元，同比增长 7.63%；实现归属母公司净利润 13.43 亿元，同比增长 11.35%。

点评

❖ **公司 2020 年业绩表现略低于我们预期，2021 年增长主要还看汽车产业的恢复，汽车板业务弹性看汽车电子智能化和网联化的高端应用落地进程**

2020 年全年，2020 年全年实现营业收入 74.60 亿元，同比增加 4.65%；实现归属母公司净利润 13.43 亿元，同比增长 11.35%。公司 2020 全年实现综合毛利率 30.37%，与 2020 年前三季度相比下降了 0.37 个百分点，与 2019 全年相比提高了 0.84 个百分点，公司全年业绩表现略低于我们的预期。

2020 年 10-12 月，实现总营业收入 19.03 亿元，同比下降 10.15%；毛利 5.57 亿元，同比下降 8.24%；归属母公司净利润 3.88 亿元，同比增长 9.43%；与 2020 年第三季度相比，收入和毛利同比增速都明显下滑，我们认为主要是公司受高端产能限制，产品结构继续改善受阻，同时黄石业务放量低于预期。

公司业绩低于预期，主要是因为 2020 年初的疫情和美国对我国电子产业龙头的制裁明显削弱了全球 5G 网络商用部署速度。2020 年下半年，5G 基站相关 PCB 产品需求阶段性承压，此外，随着更多的 PCB 同行切入以及大规模投资，5G 基站相关 PCB 产品也面临更加激烈的价格竞争。

2020 年上半年，受到了新冠疫情的严重冲击，期间多家整车制造厂因为疫情防护，供应链不稳定和市场需求低迷而停厂停线，汽车板市场需求同比大幅下滑，中低端汽车用 PCB 产能过剩，价格竞争更趋激烈。

公司负责汽车板业务的团队加大对生产效率提升和新技术新应用导入方面的投入，沪利微电成功开发 BSG 控制板，ADAS 主控板，车载能源板，埋陶瓷车灯板，嵌铜块板等新产品，并开始逐步导入量产；黄石二厂汽车板专线的提产和客户认证亦得到顺利推进，其在 2020 年第四季度已实现单月盈利。2020 年下半年，公司汽车板业务营业收入环比上半年增长约 37.68%，毛利率环比上半年增加约 1.78 个百分点。汽车板业务持续恢复，2021 年大概率实现正增长，弹性主要受汽车行业恢复持续性影响。

❖ **公司新规划应用于半导体测试和高频高速通讯领域的 HDI 产能以完善产业布局**

2021 年，随着 5G 应用生态培育和扩展，5G 势必成为网络基础建设最大的推手，随着越来越多的信息数据被生成并以更高的速度移动到越来越多的地方，新一代高速网路设备、数据存储、高速运算服务器、人工智能等新兴市场领域有望持续稳健成长。企业通讯市场板领域的行业成长驱动未来也将逐步由 5G

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	机械设备/高端制造与科技/电子
报告时间	2021/3/25
前收盘价	16.70 元
公司评级	增持评级

分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
suncan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

无线侧向网络设备侧迁移，催生对高频高速 PCB 产品的的强劲需求，数字通讯业务仍将是公司通讯业务板块增长的最基础的驱动力。

公司目前已规划投资新建年产 6,250 平方米应用于半导体芯片测试领域的高层高密度互连积层板以及 16.50 万平方米应用于下一代高频高速通讯领域的高层高密度互连积层板，以进一步完善产业布局，强化高端产品竞争优势，提高客户黏着度，降低客户移转产地的意愿。

❖ **盈利预测**

我们根据年报信息调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年，可实现营业收入 80.92、89.25 和 100.36 亿元，归属母公司净利润 14.44、16.52 和 19.19 亿元，总股本 17.24 亿股，对应 EPS0.84、0.96 和 1.11 元。2021 年 3 月 25 日，股价 16.70 元，对应市值 288 亿元，2021-2023 年 PE 约为 20、17 和 15 倍。未来 3-5 年，公司已经在数通、5G 无线和汽车行业取得相对优势，业绩弹性可期，我们维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**宏观经济低于预期、贸易冲突加剧，行业竞争加剧。

盈利预测与估值

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	7460	8092	8925	10036
+/-%	5%	8%	10%	12%
归属母公司净利润(百万)	1343	1444	1652	1919
+/-%	11%	7%	14%	16%
EPS(元)	0.78	0.84	0.96	1.11
PE	21.24	19.77	17.28	14.89

资料来源：公司 2021 年年报、预测截止日为 2021 年 3 月 25 日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5022	5962	8374	10772
货币资金	934	977	3930	5182
应收和预付款项	1814	2140	2192	2054
存货	1425	2446	1823	2977
其他流动资产	850	398	429	559
非流动资产	4645	3132	2583	142
长期投资	87	87	87	87
投资性房地产	4	3	2	1
固定资产和在建工程	2766	2211	1655	1100
无形资产和开发支出	105	89	72	56
其他非流动资产	1683	743	766	-1102
资产总计	9668	9094	10957	10914
流动负债	2518	19347	19940	19184
短期借款	857	17211	17984	16647
应付和预收款项	1661	2136	1956	2537
非流动负债	1612	14169	15490	16593
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1612	14169	15490	16593
负债合计	4131	33516	35431	35777
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1724	1724	1724	1724
资本公积	365	365	365	365
留存收益	4193	5282	6527	7972
归属母公司股东权益	6283	7371	8616	10062
负债和股东权益	8700	9967	11698	8393

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1568	1145	3175	1471
税后经营利润	1370	1331	1523	1768
折旧摊销	333	575	575	573
利息费用	-51	387	427	481
资产减值损失	89	0	0	0
营运资金变动	-166	-1148	650	-1350
其他经营现金流	-6	0	0	0
投资活动现金流	8194	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	8194	0	0	0
筹资活动现金流	1	-615	277	322
短期借款	0	-857	-0	-0
长期借款	0	0	0	0
股权筹资	0	0	0	0
支付股利	0	242	277	322
其他筹资现金流	1	0	0	0
现金净增加额	9763	530	3453	1793

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7460	8092	8925	10036
营业成本	5195	5673	6193	6899
营业税金及附加	57	62	68	76
营业费用	228	247	272	306
管理费用	502	544	600	675
财务费用	-3	-2	-2	-3
减值损失	-86	0	0	0
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	51	0	0	0
营业利润	1457	1568	1793	2083
其他非经营损益	1	0	0	0
利润总额	1457	1568	1793	2083
所得税	115	123	141	164
净利润	1343	1444	1652	1919
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1343	1444	1652	1919
EBITDA	1520	2528	2793	3133
EPS（元）	0.78	0.84	0.96	1.11

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	4.7%	8.5%	10.3%	12.4%
营业利润	5.5%	7.6%	14.4%	16.1%
归属于母公司净利润	11.3%	7.6%	14.4%	16.1%
获利能力				
毛利率(%)	30.4%	29.9%	30.6%	31.3%
净利率(%)	15.0%	16.4%	17.1%	17.6%
ROE(%)	21.4%	18.1%	17.7%	17.6%
ROIC(%)	26.6%	29.9%	32.8%	53.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.3%	34.6%	34.2%	33.7%
带息负债比率(%)	26.20%	26.40%	25.80%	25.60%
流动比率	1.74	1.76	1.74	1.75
速动比率	1.25	0.98	0.95	0.92
营运能力				
总资产周转率	1.74	1.70	1.79	1.80
应收账款周转率	0.74	0.82	0.82	0.82
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.84	0.96	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.66	1.84	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.64	4.27	5.00	5.84
估值比率				
P/E	21.24	19.75	17.26	14.86
P/B	4.54	3.87	3.31	2.83
EV/EBITDA	18	11	9	7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857